

现货与期货交易的界分标准与法律规制

吴越*

内容提要 商品现货中远期交易平台具有促进商品交换与商品流通、管理风险等多种功能,在服务实体经济中具有特殊地位。从历史上看,是先有现货中远期交易,而后才演化出了期货交易,二者关联度极高。区分现货与期货交易,应从二者不同的交易目的、功能定位、主体特征和交易结果等整体情况综合判定,而不宜倚重于依据二者某些交易规则的相似性进行显性判断。其相关立法、行政监管和司法裁判应坚持整体判断标准,进一步促进此类平台向服务实体经济转型。

关键词 现货交易 期货交易 整体判定论

DOI:10.14111/j.cnki.zgfx.2020.02.003

一、研究背景与问题的引入

商品现货中远期交易平台,在业界称“大宗商品电子交易平台”。此类平台从1997年的2家增加到2018年底的2461家,实物交易规模超30万亿元,^①发展十分迅猛。不过,调研发现,并非所有的平台都从事大宗商品交易。近年来有的平台也开始转向从事小众化的特色农产品中远期交易,参与交易的会员大多不是产业会员,而是以自然人为主。这两种平台的共同特征是“现货合约+中远期交割”。因此,本文将上述两种交易平台统称为商品现货中远期交易平台(以下简称“现货交易平台”或“现货平台”)。现货交易平台系近年来我国出现的新生事物,但相关立法滞后,目前仅有商务部等部门联合发布的《商品现货市场交易特别规定(试行)》(商务部令〔2013〕第3号)和中国物流与采购联合会制定并经质监总局发布的《大宗商品电子交易规范》^②等效力层次较低的文件作为依据。实践中此类平台的交易规则极不统一,且有的平台违法违规事件频发,暴露出大量问题。根据国发〔2011〕38号文以及国办发〔2012〕37号文,监管部门着手对地方政府或政府部门设立的现货交易平台进行清理整顿,并严格限制设立新的

* 西南财经大学法学院教授。赖虹宇博士和博士生于芮在本文写作过程中协助调研和搜集案例,特此致谢。

① 参见中国物流与采购联合会大宗商品交易市场流通分会:《中国大宗商品电子类交易市场统计概况(2018)》,载中国物流与采购网, <http://www.chinawuliu.com.cn/office/38/328/14274.shtml>, 2019年5月15日访问。

② 参见国家质量监督检验检疫总局、中国物流与采购联合会《大宗商品电子交易规范》, GB/T 18769-2003。

现货交易平台。

（一）清理整顿中现货与期货交易的界分标准及监管问题

监管部门在清理整顿中面临的首要问题即是现货中远期交易（以下简称“现货交易”）与期货交易的界分标准问题，尤其是此类现货交易是否属于“变相期货交易”（或“类期货交易”“非法期货交易”，下同）的问题。在当前对各类商品交易平台清理整顿的工作中，监管部门依据《期货交易管理条例》^③、国发〔2011〕38号文以及国办发〔2012〕37号文及清整联办〔2017〕30号文、清整联办〔2017〕31号文等文件，归纳出了若干条重要的区分标准，例如（1）是否采用标准化合约交易；（2）是否采用集中竞价方式进行交易；（3）是否充当做市商；（4）是否进行对冲平仓交易，或者进行无实物交割期限的“现货连续交易”等。现货交易平台如果直接违背上述只能在期货交易中常见的交易规则，即被视为触碰了监管红线；同时，监管部门依据整改标准，视整改情况分别进行“白名单”和“黑名单”管理。但是，仍然有不少地方的现货平台既未被纳入“白名单”，也未被纳入“黑名单”。原因在于，在行政认定变相期货交易实践中，依然还有很多问题未得到澄清，且不少的交易平台对下一步应当如何整改也缺乏可资操作的指引性规范。

第一，在行政认定变相期货交易的实践中，一个极其重要的参照指标即是实物交割的比率问题。虽然期货交易中实物交割率很低，但现货中远期交易是否一定要实行百分之百的实物交割？能否允许一定程度的现金交割？其正当性依据是什么？调研发现，即使被纳入“白名单”的某些现货交易平台，也并未能实现百分之百的实物交割，仍然有一部分现货合约进行了现金交割。尽管监管部门通常会关注被整改平台的实物交割率，但是尚未有监管部门针对现货平台提出实物交割率的参照标准。

第二，现货交易能否采用保证金制度？在多大范围内允许采用保证金制度？实践中，期货交易普遍采用保证金制度；现货交易实践中，有的采用定金或保证金制度，有的采用预付款制度，尽管术语不同，但实则极为类似，这其中有何差别？调研发现，有的交易平台为满足整改要求，已经废除了保证金交易制度而实行“全款交易”；但是，保证金制度在民商事交易中十分普遍，单纯为了整改需要而禁止保证金交易，是否有悖于商业交易的惯例和商业交易的逻辑？其正当性基础何在？倘若允许现货交易平台采用保证金制度，则其与期货交易保证金制度有何异同？

第三，期货交易设置了会员准入门槛和投资者适当性管理制度，现货交易平台能否建立类似制度？调研发现，一些现货平台为整改需要尝试仿效期货交易中的会员准入制度，设置了准入门槛，并对新会员进行相关培训，但如此一来更加剧了监管部门认为此类平台从事变相期货交易的嫌疑，这反过来又让清理整顿中的现货平台更加无所适从，陷

^③ 《期货交易管理条例》于2007年3月1日发布以来，经历了3次修订（2012年、2013年、2017年），现行版本为2017年最新修订的版本。由于实践中对“变相期货”的认定争议颇大，2012年修订版中删除了“变相期货”的认定标准，2017年修订版本中也未重新设置相关标准。

入了进退两难境地。

第四,在现货交易平台的清理整顿中,能否效仿期货交易所的治理模式,由监管部门向此类平台派驻外部董事、监事?能否引入强制审计制度?调研发现,有的现货交易平台为了落实整改要求,有意聘请外部董事、监事、外部审计人等,但于法无据。有任职意向的人士则担心平台尚处于清理整顿中,平台自身的合法性尚未得到监管部门确认,存在履职风险,导致平台的这种设想最终无法落实。笔者与某地方金融监管部门的人士进行了沟通,提议由监管部门向某交易平台派遣外部董事、监事,并建议指定审计机构对平台进行年度财务审计,相关人士虽然表示这是一个不错的主意,但最终还是不了了之。监管部门的担忧在于,平台尚处于清理整顿之中,由监管部门向此类平台派遣外部董事、监事等举措,岂不是等于间接承认了此类平台的合法性?

第五,谁来监管现货交易平台?各地的现货交易平台,有的是由省级人民政府批准设立,有的则是由省级政府的商务、经信等部门批准设立。最初,此类平台由地方商务等部门监管。这在表面上没有问题,但鉴于此类平台在实践中往往形成了“资金池”而引发了新的监管问题,需要由银保监、地方金融等监管部门合力监管。然而,实践中由于此类平台遗留问题较多,在多头监管中又出现了相互推诿的现象。调研发现,有的地方金融监管部门往往不愿意接管尚处于清理整顿中的现货交易平台,而之前负责此类平台审批的地方商务、经信等部门又缺乏相应的监管能力,往往以此类平台不再属于本部门监管职责范围为由而不愿履行监管职责。

总之,现有的尚处于清理整顿中的现货交易平台不但面临整改标准不明、指引标准缺乏问题,而且还面临着监管难题。

(二) 现货交易平台相关纠纷的司法裁判问题

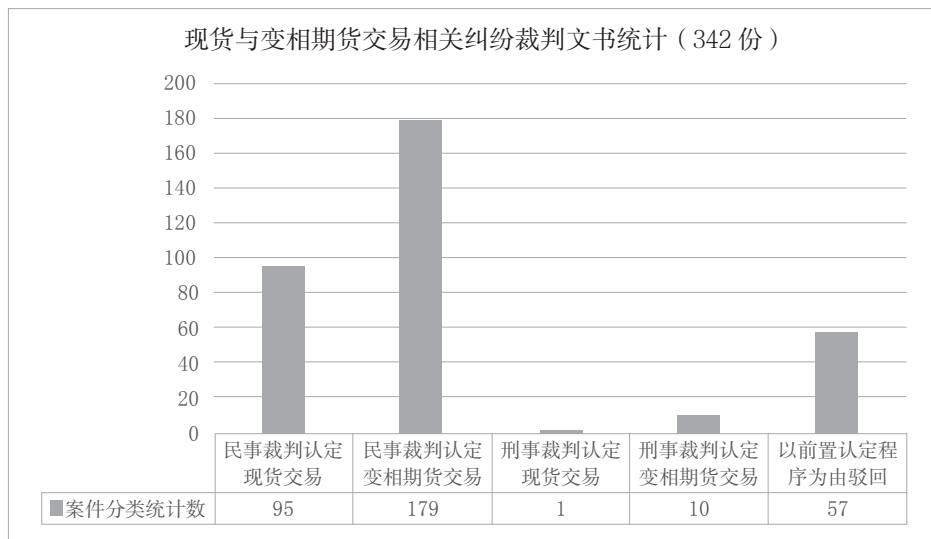
在司法实践中,人民法院处理此类纠纷,除了依据商务部〔2013〕第3号令等现货交易市场相关文件外,更多的是参照《期货交易管理条例》及清理整顿文件裁判纠纷。由于缺乏系统化的区分标准,“同案不同判”普遍存在。既有研究表明,“在交易模式基本相近、案情大致相同的前提下,司法审判却出现了不同的裁判思路和结果”^④。不仅如此,法院对于认定变相期货交易是否需要证监部门进行前置性认定,也存在巨大分歧。在不少案件中,法院即以需要行政认定为由驳回诉讼请求,但更多法院则认为,裁判此类纠纷无需中国证监会或其派出机构的前置认定程序。

从笔者搜集到的342份裁判文书^⑤的统计结果来看,法院裁判现货交易平台相关纠纷,主要有以下五种类型:(1)民事裁判认定属于现货交易(或者认定属于“居间交

^④ 陈建伟:《期货交易认定标准之辩》,载陈洁主编:《商法界论集》(第2卷),法律出版社2018年版,第38页。

^⑤ 笔者通过北大法宝案例数据库,分别以“现货交易平台”“变相期货”“类期货”为关键词,搜集到审级为中级法院及其以上级别的相关裁判文书732件,最后经过逐一人工甄别,剔除重复计算的案件和虽然包含上述关键词但实际上与本文主题无关的案件,筛选出342份符合本文主题的裁判文书作为统计依据。筛选的案例时间跨度为2007年至2019年,以最近5年的案例为主。

易”),交易有效^⑥;(2)民事裁判认定构成变相期货交易,交易无效^⑦;(3)刑事裁判认定属于现货交易,交易模式本身不构成违法^⑧;(4)刑事裁判认定变相期货交易,交易模式违法^⑨;(5)以需要证监部门前置认定程序(或者期货交易纠纷不属于初级法院管辖)为由驳回诉讼请求^⑩。如下表所示:



以上统计数据表明,与行政认定一样,区分现货与期货交易的司法裁判标准也亟待统一。此外,司法裁判反映出的相关问题还包括:

第一,现货交易平台与会员之间签订的协议到底属于居间协议还是买卖合同?平台的角色仅仅是居间人吗?这一问题直接牵涉到现货交易平台的定位、定性和职责问题,由于上位法阙如,现有司法实践对此问题几乎没有关注。

第二,倘若现货交易平台被界定为居间者而非买卖合同的当事人,那么此类平台对于参与现货买卖的卖方,即产品的挂牌方和买方即参与交易的会员是否负有监管责任?

⑥ 代表性案例,参见最高人民法院(2012)民提104号民事判决书;浙江省高级人民法院(2016)浙民辖终136号民事裁定书;江苏省高级人民法院(2016)苏民终1190号民事判决书;苏州市中级人民法院(2018)苏05民终10630号民事判决书;泉州市中级人民法院(2018)闽05民终235号民事判决书等;德宏傣族景颇族自治州中级人民法院(2019)云31民终263号民事判决书等系列案件。

⑦ 代表性案例,参见“变相期货第一案”,即江苏省高级人民法院(2007)苏民二终0165号民事判决书;最高人民法院(2016)最高法民申1002号民事裁定书;山西省高级人民法院(2018)晋民终258号民事判决书;北京市高级人民法院(2018)京民终424号民事判决书;郴州市中级人民法院(2018)湘10民终1728号民事判决书;长沙市中级人民法院(2019)湘01民终6752号民事判决书;韶关市中级人民法院(2019)粤02民终1192号判决书等。

⑧ 参见浙江省高级人民法院(2018)浙刑终328号刑事判决书。在该案中,法院认为,“根据渝川平台性质、渝川平台与中浙商汇合作协议、买卖协议及实际交易情况,在渝川平台上挂牌茶叶属于现货交易,虽有严重违规操作但并非变相的期货交易”。

⑨ 代表性案例,参见重庆市高级人民法院(2019)渝刑终50号刑事判决书;湖北省高级人民法院(2018)鄂刑终202号刑事裁定书;银川市中级人民法院(2019)宁01刑终235号刑事裁定书等。

⑩ 代表性案例,参见河北省高级人民法院(2019)冀民申659号民事裁定书;承德市中级人民法院(2018)冀08民终2312号民事裁定书;大连市中级人民法院(2019)辽02民终6036号民事裁定书等。

在买卖合同当事人违约的情形,此类平台自身是否应当承担相应的民事责任?此种民事责任的法律依据和性质是什么?

第三,法院裁判现货交易平台相关纠纷,是否应以监管部门的行政认定作为诉讼前置程序?其法律依据又是什么?正当性何在?

此外,本文研究的另一背景是,2019年2月,由商务部、银保监会及证监会等12部委联合发布的《关于推进商品交易市场发展平台经济的指导意见》(商建函〔2019〕61号)^①明确指出,“鼓励商品市场转变经营模式,在依法合规的前提下探索交易模式和规则创新,稳步推进平台经济发展”“依托平台发展订单农业,产销一体”。这表明,高层对现货交易平台的基本定调仍然是在依法合规的前提下鼓励平台探索交易新模式,充分肯定了此类交易平台继续存在的正当性。但如何转变经营模式,如何进行交易模式和交易规则创新,尤其是在探索和创新过程中合法与违法的界限何在,由于缺乏上位法的明确规定,也有研究必要。

在上述背景下,笔者拟从两类商品交易平台的的不同功能定位出发,探讨现货交易平台与期货交易平台的市場功能定位的共性和差异,并在此基础上就如何规制此类交易平台提出建议。为正本清源,本文的研究首先从现货远期交易向期货合约交易的演化历史论起。

二、近代现货远期交易向现代期货交易的演化与功能比较

研究表明,在欧美等发达经济体,期货市场是从现货中远期交易市场进化而来,且这一进化经历了数十年时间;而我国正好相反,我国的期货市场是在中央政府的推动下先建立起来,然后在地方政府的效仿之下才诞生了大量的商品现货中远期交易市场。因此,本文的研究,首先从近代现货中远期交易市场向现代期货市场演化的简要历史回顾开始。

荷兰在16世纪兴起了郁金香热,郁金香球茎在阿姆斯特丹的价格波动十分剧烈,商人们为规避价格波动的风险,“发明”了郁金香远期合约与期权合约交易。但由于过度投机,且缺乏交易保障,郁金香远期合约与期权合约交易于1637年崩盘。^②此外,在16世纪初的日本,远期交割的大米兑换券开始在大阪交易。以上可谓是近代商品由现货交易开始向期货与期权交易进化的萌芽。^③不过,在现货远期交易向期货交易进化的历史进程中,美国芝加哥农产品交易市场的演变最具代表性,且对世界期货交易发展的影响最为深远。

^① 参见《关于推进商品交易市场发展平台经济的指导意见》(商建函〔2019〕61号文),2019年2月12日发布。

^② 参见魏振祥:《商品期权》,机械工业出版社2016年版,第16-17页。

^③ See Andrew M. Chisholm, *Derivatives Demystified: A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, John Wiley & Sons, 2004, p.5.

（一）现货远期合约与商品交易所的诞生

在19世纪30年代,芝加哥已成为城市周边的谷物向美国东部地区运输的集散中心。40年代,距芝加哥越来越远的农夫也到芝加哥出售谷物。偏远地区的本地商人发现了其中商机,开始从向本地农夫收购谷物,并进而转运到芝加哥贩卖以赚取差价。50年代,偏远地区的本地商人开始通过远期合约(time contracts; forward contracts)^⑭向芝加哥的商人销售谷物,以规避农产品价格波动风险。当地农夫的风险在于,到收割时节无人收购谷物或者不得不贱卖;当地收购商的风险在于,到了合约交割期没有谷物可以收购,或者不得不以高价收购,不然就得向芝加哥的收购商支付违约金。用今天的话说,大规模的“订单农业”始于芝加哥。不过,就在农产品远期合约成为惯常交易模式的当时,投机者也随之而来。“投机活动成为一种赚钱的商业活动。在谷物实际交割之前,远期合约可能已经倒卖了很多次。这一时期,合约是在芝加哥的一些广场或者街角交易的。”^⑮

在此背景下,芝加哥市贸易委员会(Board of Trade of the City of Chicago)于1848年成立,其宗旨在于促进商业发展,扼制过度投机活动。这完全是一个由商人们自发设立的组织。^⑯据齐索尔母(A. M. Chisholm)考证,当时总共有82名商人发起成立了该委员会。委员会后来改称芝加哥贸易委员会(Chicago Board of Trade, CBOT)。第一批谷物远期合约系在1851年交易。^⑰

1859年,伊利诺斯州政府授权委员会建立农产品质量标准,负责计量、测量和察验谷物。“远期合约中对商品的分级(grading)、标准化(standardization)和察验(inspection)是决定现货中远期交易质量和效率的关键因素。”^⑱交易地点也从最初的大街上迁移至委员会提供的一处聚会场所。

不过,委员会在最初对远期合约交易几乎没怎么管控,交易往往缺乏安全保障。到合约交割时,有的商人“人间蒸发”,还有的在合约到期时声称无支付能力。鉴于此,“1865年,在远期交易经历了一系列违约事件的教训后,芝加哥贸易委员会通过建立标准化合约将谷物交易程式化,并称之为‘期货合约’(futures contracts)”^⑲。

归纳起来,委员会逐步建立了谷物远期合约交易的三项重要规则:(1)参与远期合约交易的人缴纳诚意金、保证金(deposit);(2)远期合约中货物数量、质量和交割程序

^⑭ 当时这种合约还有一个英文名称,叫“到期执行合约”(to arrive contract)。参见[加]约翰·C. 赫尔:《期货与期权市场导论》,郭宁、汪涛等译,中国人民大学出版社2014年版,第3页。

^⑮ CME Commodity Trading Manual, *Chapter One: Marketing Basics* (2006), p.5-6.

^⑯ See John H. Statssen, *The Commodity Exchange Act in Perspective. A Short and Not-So-Reverent History of Futures Trading Legislation in the United States*, Washington and Lee Law Review, Vol. 39, p.827(1982).

^⑰ See Andrew M. Chisholm, *supra* note 13,4.

^⑱ Julius B. Baer & Olin Glenn Saxon, *Commodity Futures and Futures Trading. Principles and Operation Methods*. Harper & Brothers Publishers, 1949, p.86-95.

^⑲ See Andrew M. Chisholm, *supra* note 13,4.

的标准化；(3)支付保障，即支付条件与支付程序的标准化^②。芝加哥的谷物远期合约交易之所以成功避免了荷兰郁金香远期交易市场的那种崩盘厄运，正是因为有了上述重要的交易制度作为保障。到此，芝加哥贸易委员会已具备现代商品期货交易所雏形。

这同时也表明，现代期货交易中的保证金制度、标准化合约和支付程序保障等核心交易规则，都是从芝加哥的谷物远期合约交易实践中演化而来，而不是相反。澄清“先有鸡还是先有蛋”这一段历史，对于正确认识我国的两类不同性质的商品交易平台的功能定位具有至关重要的参照意义。

不过，有必要指出，当时在芝加哥广为流行的这种所谓的“期货合约”本质上仍然属于现货远期合约，或者说这仍然属于初级阶段的、并未脱离实物交割的“期货合约”，尽管在当时通过合约的多次转让也可以实现现金交割（cash settlement），但是到了约定的交割期，依然要进行实物交割（physical delivery）。反之，尽管现代商品期货交易所仍然保留了详尽的实物交割规则^③，但是实物交割已经不是期货交易的主要目的。例如，当代期货合约的实物交割率都不高，大多在3%以下。而在当时，促进谷物交割的便利化仍然是芝加哥贸易委员会的第一要务。在芝加哥引领下，全美兴起了商品交易模式进化革命。到19世纪80年代，全美各类商品交易所多达1600家。有的至今还在运行，其余大多数已经关闭或者与其他交易所合并。^④

综上，现代商品期货交易所是在市场力量推动之下，基于现货远期合约交易的安全性和标准化、便利化的双重需要而诞生的；最初的商品交易所，本质上应属于现货中远期交易平台，并以保障和便利化实物交割为首要任务；在经过了几十年的漫长演化之后，才诞生了现代的实行现金结算为主的期货交易所。澄清这一段历史，有助于正确解读我国的现货交易平台与期货交易平台不同的市场功能定位。

（二）现货远期市场与期货市场的功能定位异同之考察

上述简短的历史回顾也同时表明，现货中远期交易与期货交易二者间在市场功能定位上存在着交叉重叠。

第一，从上述历史梳理看，现货中远期交易与期货交易一样，对实体经济的参与者而言都具备一定的风险管理和风险转嫁功能，只不过后者在这方面的功能更为突出一些而已。农民在播种季节，并不知道农作物收割时的农产品价格走势，农业生产受天气等诸多因素的影响；无论是农作物欠收还是丰收，农业生产者都面临价格波动风险。而当时在芝加哥边远地区的本地农夫与本地收购商、本地收购商与芝加哥的收购商之间签订的现货远期合约，已经具备管理价格波动风险的功能。在当代，借助于现货远期合约和同时“套做”期货、期权合约，农产品生产者就不但可以锁定价格波动风险，而且还可以进

^② See CME Commodity Trading Manual, *supra* note 15,6.

^③ 参见《郑州商品交易所期货交割细则》，2018年6月7日发布；《大连商品交易所交割细则》，2018年12月14日修订；芝加哥商品交易所规则手册第七章：交割设施与程序，载芝加哥商品交易所集团官网，<http://www.cmegroup.com>，2019年12月20日访问。

^④ See CME Commodity Trading Manual, *supra* note 15,7-8.

一步冲抵因为锁定价格风险可能遭受的损失。美国学者认为,现货远期交易和期货交易中的这种风险管理和风险转嫁功能,在本质上与农业生产保险的功能是等效的。^⑳

期货交易中的主体,大体可分为两类。第一类是具有商品真实需求的参与者,如农户、农产品销售商、农产品加工厂家等;其希望通过期货、期权交易来对冲农产品种植、销售或者农产品加工中因为农产品价格剧烈波动而导致的损失。这一类参与者被称为“套期保值者”(hedgers)。第二类参与主体则是投机者(speculators)和套利者(arbitrageurs)^㉑。从事风险投资,换言之通过投机获利是其职业行为。套利者的角色与此类似^㉒,其并不从事实际的生产经营活动,投机远比从事实际的商品买卖的获利更高。^㉓类似地,在现货中远期交易市场中,也存在着上述角色。

对现货市场和期货市场中均存在的投机者和套利者的作用,应客观看待。正是有了他们的加入,从事实体经济的市场主体的风险管理、风险分散和风险转嫁功能才得以实现。立法者和监管者真正应当关注的并非投机者本身,而在于是否建立了公平的交易规则,并彰显法律的诚信原则。^㉔在我国,对“投机倒把”的去罪化可谓是对商业活动中正常投机行为正当性的支持证据。^㉕类似地,在现货中远期交易中,仓单、提货单或者远期合约的再次转让也具有一定程度的投机性,只不过其特征不如期货交易那样明显而已。诚如美国学者所言,尽管局部地看期货交易在本质上甚至与赌博无异,^㉖但是正因为如此,其才具有独特的风险转嫁功能。

第二,与期货合约转让一样,通过现货远期合约或仓单、提货单的多次转让,远期合约交易价格在临近交割期限时,总是能够无限接近现货市场上的现货及时成交价格。这表明,与期货交易一样,现货远期交易也具备有限的“价格发现”^㉗和“价格预测”功能。期货市场价格微小变化都可能会改变其他人的计算方式,从而触发相关市场中的另一些交易,不断向市场传递新信息,而期货市场的价格变化则会导致相关现货市场的价格变化。^㉘饶赛尔(Rausser)与佳斯特(Just)两位教授通过对美国商品期货的价格预测和其他的经济预测方式的实证研究,发现期货市场的价格预测与其他的四家预测机构的经济预测相比,可谓各有千秋。期货市场发布的大宗商品,如谷物、棉花、大豆、活牛的远期价格预测,则比经济预测更为准确。^㉙

^㉑ See Julius B. Baer & Olin G. Saxon, *Commodity Exchanges and Futures Trading*, Harper & Brothers, 1949, p.14-15.

^㉒ See John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives (9th ed.)*, 2015, p.11-13.

^㉓ 参见前注^㉑, 约翰·C. 赫尔书, 第12页。

^㉔ See Andrew M. Chisholm, *supra* note 13, 3.

^㉕ 参见楼建波:《金融商法的逻辑:现代金融交易对商法的冲击与改造》,中国法制出版社2017年版,第336页。

^㉖ 我国1979年《刑法》增设“投机倒把罪”,1997年《刑法》正式取消了该罪名。此后,行政法规、规章中涉及“投机倒把”的相关表述也被废除或者相关的文件被整体废止。

^㉗ See John H. Statssen, *supra* note 16.

^㉘ J. C. Giancarlo, *Remarks at the U.S. Department of Agriculture (USDA) 95th Annual Outlook Forum*, February 21, 2019.

^㉙ See J. C. Williams, *Commodity futures and options*, in *Handbook of Agricultural Economics: Agricultural Development: Farmers, Farm Production and Farm Markets*, Elsevier. Chapter 13, 2001, p.745-816.

^㉚ See G. C. Rausser & R. E. Just, *Agricultural commodity price forecasting accuracy: futures markets versus commercial econometric models*. CUDRE Working Paper, Department of Agricultural & Resource Economics, UCB, 1979, p.47-51.

总之,作为期货交易初级形态的现货中远期交易,仍然在一定程度上具有风险管理以及有限的价格发现和价格预测功能,只不过这种功能是其辅助功能,需要服从促进商品真实交换与真实流通这一首要功能而已。

三、整体判定论:现货交易与期货交易的界分标准

如上所述,由各自的不同功能定位所决定,现货中远期交易首要目的在于促进商品交换与商品流通的便利化,因此应以“实物交割为主,现金交割为辅”为交易原则;反之,期货交易首要功能在于通过合约的“多空对赌”来体现其价格发现和价格预测功能,因此应实行“现金交割为主,实物交割为辅”的交易原则。但无论是在行政监管和司法裁判的实践中,在对交易平台到底属于现货平台还是期货平台进行个案认定时,往往出现了难题,这是因为无论是现货交易还是期货交易中都存在着实物交割与现金交割,且两种平台都有相关的交易规则。那么,现货中远期交易与期货合约交易的本质区别到底是什么?判断的标准又是什么?为此,笔者在进一步分析有关现货交易与期货交易界定标准的各种学说的基础上,尝试提出本文的观点。

(一) 现有学说对现货与期货交易区分认识的局限性

现货远期交易与期货交易最为本质的区别在于,前者的根本目的是促进商品交易的便利化,满足交易者对商品的真实需求,从法律后果看即是实现了商品所有权转移和商品的实际交付;而后者的根本目的则在于通过合约交易转嫁并管理风险,或者从中获利,其主要目的并不在于满足交易者对商品的实际需求,从法律效果看即是单纯的“合约买卖”。不过,一旦回到现实中,对二者的认定立即显得复杂起来,不但相关的司法裁判中也出现了“同案不同判”的现象,而且在当前对各类商品交易平台进行整顿的过程中,也出现了认定难、区分难的问题。

从研究现状来看,对于如何认定现货中远期交易与期货交易的区分,学术研究尚不深入,既有研究主要是围绕对期货交易自身及其本质的认识,并诞生出诸多相关学说。换言之,单纯研究期货、期权法律原理的著述较多,而专门针对现货中远期交易的研究成果较少。例如,对于什么是期货交易,以及期货交易的本质是什么,我国相继出现了“买卖期货说”^③“买卖期货合约说”(含“合约买卖说”)^④和“折中说”三种学说。在“折中说”中,又有“将来债权说”^⑤与“双层标的说”^⑥之分。由于“买卖期货合约说”被1999年《期货交易管理暂行条例》以及2007年《期货交易管理条例》乃至该条例2017年

^③ 参见施天涛、李旭:《期货交易概念之法理甄别》,载《法律科学》2000年第6期。

^④ 参见王斌:《关于期货合同的法律探讨》,载《法律科学》1996年第1期。

^⑤ 参见毛初颖:《期货合同性质探讨》,载《法学研究》2000年第1期。

^⑥ 参见叶林、钟维:《期货期权市场法律制度研究》,法律出版社2017年版,第13-20页。

最新修订的版本所采纳,^{③7}因而该说应当是我国关于期货交易本质的主流学说与学界通说。“双层标的说”则是目前国内最新的学说,该学说的核心观点是,期货交易本身是以双层标的为核心的复合法律结构,其中期货交易合同的标的是采用对冲交易机制的合约,而合约的标的是能够决定合约价值的基础资产。^{③8}“双层标的说”较之以往学说,无疑更能解释期货交易的本质,更好地诠释期货交易的法律结构。

但是,无论是较具代表性的“合约买卖说”,还有富有创见性的“双层标的说”,其考察的范围,仍然主要是限定在期货交易合约自身的结构层面。因此,尽管上述学说澄清了期货交易的某些本质,但鉴于上述学说主要侧重于考察期货交易的本身,而对于期货交易与现货中远期交易之间的区别,则着墨不多,因此仍然难免有一些局限性。

这种局限性突出地表现在,现有的学说均无法很好地解释如下的问题:

第一,为何在期货交易中,仍然存在着实物交割,为何要保留实物交割规则?从历史的角度看,为何在美国芝加哥贸易委员会和芝加哥商品交易所成立的最初几十年当中,商品现货中远期交易与期货交易是交织并存的?二者的内在逻辑联系是什么?期货交易中,交易方最终选择实物交割时,应适用期货法规定还是合同法规定?

第二,为何在实践中,商品生产方或者需求方为规避价格波动风险,通常需要在现货中远期交易合约之外,同时“套做”一份期货或期权合约?也即,实践中为何总是出现现货中远期交易合约与期货交易合约同时安排的情形?无论是期货交易还是现货交易平台,均允许单纯的合约交易(或订单买卖)向实物交割的转化,这其中的逻辑又是什么?

第三,现有研究中,虽然期货交易中的典型交易制度,如标准化合约、集中竞价、对冲平仓等制度得到了广泛的认同,但是除上述交易制度外,现货交易平台能否采用期货交易中的某些其他类似制度,例如保证金制度?有何异同?这仍然有待深入研究。一个极其重要的问题是,现货中远期交易中的合约、订单、提货单的再次转让,在功能和交易效果上其实与期货交易中的对冲平仓制度极为相似,这种交易规则在实践中能否被认定为变相期货交易?其法理依据是什么?

由此可见,单单凭借以上学说,或者单纯地依据期货的法理去“嵌套”现货中远期交易的原理,仍然显得有些捉襟见肘。

(二) 整体判定论:一种新的理论诠释

随着研究的深入,有学者主张从交易目的或者说从“目的要件”来区分现货交易和期货交易,^{③9}还有学者主张从现货与期货交易二者不同的市场定位来进行区分。^{④0}笔者原则上赞同上述观点,但单一考察交易目的抑或平台的市场定位,也有其局限性。由于无论是现货平台还是期货交易平台,都不是为了满足某个单一的交易目的或者说交易功

^{③7} 《期货交易管理条例》(2017年修订)第2条第2款:“本条例所称期货交易,是指采用公开的集中交易方式或者国务院期货监督管理机构批准的其他方式进行的以期货合约或者期权合约为交易标的的交易活动。”

^{③8} 参见钟维:《期货交易双层标的法律构造论》,载《清华法学》2015年第4期。

^{③9} 参见綦敏、任超:《大宗商品变相期货交易认定:基于交易合约的审视》,载《南方金融》2019年第5期。

^{④0} 参见前注^④,陈建伟文,第38-46页。

能而诞生的,二者都具有“复合目的”与“复合功能”,或者说具有“多目的、多功能组合”的特征,因此,除了采用交易平台的市场功能定位的标准来区分外,还应当结合交易目的、最终的交易结果、交易主体特征等诸多因素来综合判断。这即是本文主张的“整体判定论”。换言之,任何商业交易模式中,交易目的、市场定位、交易规则和交易结果之间,是存在内在联系的。至于不同的交易模式所采用的各种交易规则,则是为各自的交易目的和市场功能定位服务的,属于外化的判断标准而非根本判断标准。

第一,区分两种交易模式应考察交易者的交易目的或者说交易的主观要件。倘若交易者的主观动机是规避法律,例如“以现货交易之名行期货交易之实”,则需要进一步探寻掩盖在虚伪意思表示之下的真实交易动机。^④倘若交易主体的真实意思是最终进行实物交割,实现商品所有权转移,或者接受根据买卖合同规则追究违约方的违约责任,那么其主观上就不具备从事“变相期货”的故意;反之,倘若交易主体的表面意思是从事现货买卖交易,然而其真实意图则是从事变相期货或者说真正的期货交易,即单纯的“买空卖空”交易,那么这种交易从主观要件上说已经缺乏正当性基础。

第二,考察两种交易模式市场功能定位的异同,则是区分二者的客观要件之一。任何一种商业交易模式,都必须有其市场基础 and 市场需求,且必须建立在正当性基础上,而每一种交易模式的正当性,则是由这种交易模式的独特功能定位的现实需求和其正当性所决定的。期货交易的独特功能在于其价格发现机制,同时具有风险管理与风险转嫁功能,尽管其部分具有促进商品交换的功能,但这是次要的。反之,现货远期交易的独特功能首先仍然在于促进商品真实交换与商品真实流通,尽管其也具备一定的价格发现和风险管理功能,但是后两种功能均属于辅助功能。因此,判定某一种交易模式本质上属于现货还是期货交易,应当根据各自的独特功能或者说首要功能来判定。

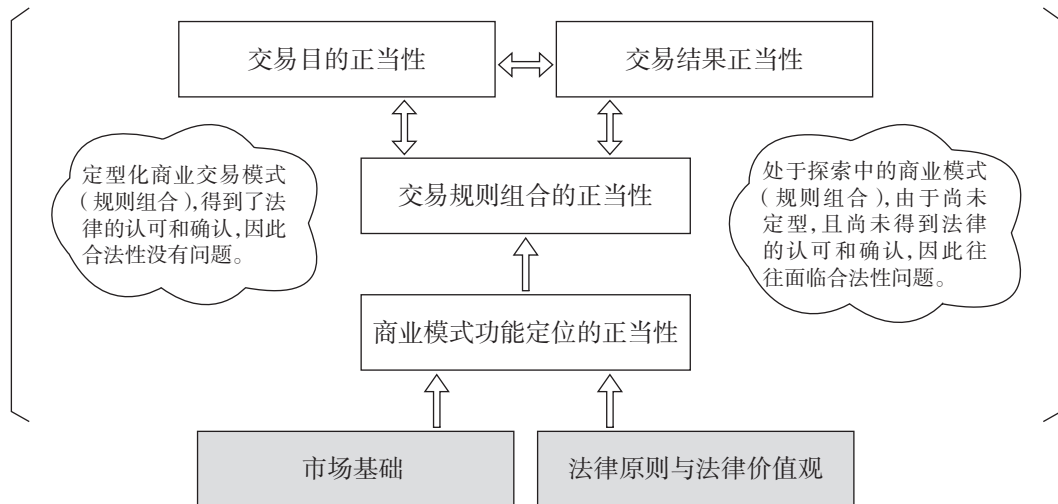
第三,交易结果也是判断某一商业交易模式是否合法,甚至是否涉嫌犯罪的客观要件之一。交易的结果或交易效果,是交易主体根据交易目的,通过既定的交易规则进行交易后所形成的事实状态。从某一商业交易模式的交易结果来进一步判定此种商业交易模式与彼种商业交易模式的界分,或者说从交易结果来反向推导商业交易模式是否具有目的正当性,则是民商法和刑法的共同特征。具体到现货中远期交易模式而言,无论其交易规则与期货交易规则有多么相似,但是在交易效果上,仍然应当是以“实物交割为主,以现金交割为辅”,因此实物交割率的高低,应当是区分二者极其重要的参照标准。

至于某一商业交易模式采用何种交易规则或者采用何种规则组合,则是为此种交易模式的市场功能定位服务的。换言之,任何商业交易模式中,交易目的和市场定位是第一位的,是内生的,而所采用的交易规则是第二位的,是外显的。无论是诸如期货交易这种已经法定化、定型化的商业交易模式,还是处于探索中的未定型的、尚未得到法律正式认可的现货中远期交易模式,都必须符合各自的交易目的和市场功能定位。同时,任何商业模式还必须具备正当性基础,并符合法律的基本原则和基本的法律价值观。

^④ 参见杨立新:《〈民法总则〉规定的虚假民事法律行为的法律适用》,载《法律科学》2018年第1期。

总之,商业交易模式的交易目的、功能定位、交易规则(或“规则组合”)与交易结果之间存在着紧密的内在联系,这四种评价要素相互作用并相互影响,如下图所示:

商业模式功能定位与交易目的、交易规则和交易结果正当性关系图



因此,根据整体判定论,无论是大宗商品或特色农产品的现货远期交易,还是单纯的期货合约交易,均应从交易目的、功能定位、交易规则和交易结果等标准去综合判断其中的区别,而不宜仅仅通过交易规则去进行单纯的显性判断。换言之,对二者的区分和认定,既要观其“名”,也要观其“实”,“名实并重”。这样做,有助于综合判定实践中某一交易模式到底属于现货交易还是期货交易,有助于避免仅仅因为两种交易模式中存在着某些相同或者相似规则而误判“变相期货交易”。^④

四、现货平台与期货平台交易规则之比较考察

无论是现货交易还是期货交易,在具体的制度设计和交易规则设计上,仍然存在某些共同或相似的交易规则,这是由于二者在市场功能定位上存在着一定程度的交叉重叠决定的。因此,在认定现货平台是否涉嫌从事变相期货交易的过程中,除了应从二者不同的交易目的、功能定位和交易结果等因素进行整体判断外,仍然有必要对两种不同性质的交易平台的某些相同或相似的规则进行进一步比较考察。

第一,对两类交易平台的共同与不同要求。无论是现货还是期货交易平台,在其商业组织形式、资本、股东构成、董事高管的任职资格以及交易规则和交易制度方面,都应当有适度统一的最低要求。^⑤在平台治理问题上,由于现实中两类平台都具有涉众性,因

^④ 参见李曙光:《“变相期货”的实践认定标准》,载《中国检察官》2010年第3期。

^⑤ 参见吴越、蒲琴、关玉:《大宗商品现货与衍生交易法律规制研究》,载《西南金融》2019年第4期。

此都有必要建立外部董事、监事和强制审计等行之有效的治理制度。加大平台自身的自律监管责任,也应是二者共同的制度。具体而言,通过建立健全交易规则,防止过度投机、操纵市场、关联交易和交易信息的公开化等,也应是二者共同的制度特征,同时都应建立维护交易资金安全的第三方托管制度。换言之,平台对于交易安全,尤其是交易资金的安全,负有监管责任。

在此基础上,还可以针对交易平台的不同性质和功能定位提出差异化的要求。例如,在期货交易中,可以允许平台担任做市商^④,而在现货交易中,则应当严格禁止平台担任做市商^⑤,并应禁止现货平台进行对冲平仓交易,尤其应禁止现货平台从事单纯的“买空卖空”交易。不过,在这里有一个理论认识问题需要澄清。现货中远期交易中,现货合约或者仓单、提货单的多次转让并通过平台兑现是否违法?这是否构成期货交易中的对冲平仓交易或者说变相的期货交易?笔者认为,实践中现货平台通过资金托管方对现货合约或者订单、仓单转让进行现金结算的做法,能否推定为平台从事了对冲平仓交易,仍然应当根据个案具体认定,尤其应当结合挂牌商品的实物交割率即最终的交易效果进行整体判定,而不宜单纯从交易的表象进行认定。依据合同法基本原理,无论是从历史上看,还是从现有的法律规定来看,都不禁止现货合约上权利义务的概括转让,^⑥换言之,现有法律并不禁止通过现货合约或者仓单、提货单的概括转让谋取利润,因此现货中远期交易中的合约转让或者仓单、提货单转让也有其自身的法理依据和正当性基础。笔者认为,单独依据这一交易规则判断整个交易模式的正当性与合法性,往往具有局限性,因此应结合交易目的和交易结果等因素进行综合判定。

相应地,应当禁止现货平台作为直接的交易当事人。司法实践中,有的法院认定现货交易平台为现货交易的直接当事人,并进而认定交易有效。笔者认为,虽然这种观点并不影响裁判的结果,但是仍然有必要予以澄清。实践中,现货中远期交易平台由于收取了交易手续费,因此平台自身不应被视为交易相对人,这与零售电商平台自营商品的情形不同。不过,有的非平台类市场主体假借现货买卖之名,行期货交易之实,虽然此类交易被法院认定为无效并无不妥,但此时这一类市场主体应当被认定为买卖合同主体。

有必要强调的是,尽管现货平台对现货远期合约而言不是直接的当事人,但也绝非单纯的居间人。相反,其更多地扮演着自律监管者的角色,并肩负着大量的内部监管职责。因此,应当大力强化现货平台对挂牌厂家资质、挂牌产品认证、仓储物流和商品交割等方面的自律监管责任。尤其要指出,司法实践中,有的法院将平台与会员之间的入会协议视为单纯的“居间合同”^⑦,实际上忽视和淡化了平台自身的自律监管者角色和相

^④ 参见《期货交易管理条例》(2017年修订)第2条(合约定义)、第36条(违约责任承担)的规定。尽管该条例未明确期货交易所是否可以充当做市商的角色,但从上述规定来,应当是间接承认了交易所的做市商角色。

^⑤ 参见《商品现货市场交易特别规定(试行)》第10条规定(禁止充当做市商)。

^⑥ 参见《合同法》第88、89条有关合同权利义务概括转让的相关规定。

^⑦ 参见德宏自治州中级人民法院(2019)云31民终263号民事判决书等系列案件。在该系列案件中,交易平台与会员之间的协议被认定为单纯的居间合同。

应的法律责任,应当予以纠正。

第二,对两类交易平台会员准入条件的不同要求。无论是现货交易平台,还是期货交易交易平台,都应当建立会员准入制度和相应的投资者适当性审查制度,这是由两类平台共同具有的交易风险所决定的。由于两类平台都允许实行不同程度的“现金交割”,从这个意义上说,两类平台都可能导致“投资者亏损”。具体而言,会员准入与会员管理包括对会员种类、入会条件、入会培训与认证等管理制度,平台还应当建立会员的诚信档案管理制度,以及对违规会员的惩戒制度,包括警告、暂停交易资格甚至取消交易资格等。^④在具体制度设计方面,期货交易平台的会员,应当以产业会员为主,并应设置较高的门槛。反之,对现货平台的会员准入则应当区别对待。对于从事大宗商品中远期交易的平台而言,仍然应当以产业会员为主;而对于主要从事特色农产品等小众化商品的现货交易平台而言,则应当以自然人会员为主,在准入门槛方面,宜适当放宽。

除此之外,鉴于现货中远期交易旨在满足会员自身的需求,投资获利仅仅是次要功能,因此不宜效仿期货交易中的经纪人制度。调研发现,有的现货交易平台主动聘请或者默许市场推广人员、不法分子冒充现货交易市场进行诈骗的现象也时有发生,但无论是平台还是行政机构对此类人员的监管都极为困难,因此,宜从制度层面予以禁止。

第三,对挂牌商品的共同要求与不同要求。无论是现货平台还是期货平台挂牌的商品,都必须有一定的标准,且这种要求与零售电商平台上交易的商品种类应有所不同。现货远期交易平台与期货交易平台挂牌交易的商品,在原则上仍然应当是大宗商品。实践中有的现货平台已经放弃了大宗商品交易的市场定位,专注于服务“订单农业”和“定制生产”,一方面可以解决边远地区农产品滞销问题,另一方面又可以满足特定人群的消费或投资需求。笔者认为,应当鼓励和引导此类平台结合清理整顿情况,根据其新的市场定位而进行转型。但无论如何,监管部门仍应对此类平台的挂牌产品实行清单管理,以防止过度投机甚至欺诈。美国商品期货交易委员会对商品交易所挂牌的商品清单管理,即“清单商品”(Enumerated Commodities),^⑤并禁止对清单外的商品进行期货期权交易。当然,对主要从事特色农产品中远期交易的现货平台而言,在挂牌产品种类方面,主管部门进行清单管理时可以适当放宽标准。这是因为现货平台挂牌的商品种类,比期货交易所挂牌的合约产品的种类更加多样化,尤其是应当允许各地的现货远期交易平台结合当地实际,推出更多的特色农产品挂牌交易,从而更好地服务本地经济。美国《商品交易所法》第6q条专门规定了鼓励和便利农产品生产者诚实套期保值的特别程序,包括规定农产品交割的程序、临时仓储成本、保证金要求、农产品交付的最低数量、农产品价格信息获取等,都作出了有利于农产品生产者加入农产品期货合约市场的优惠

^④ 参见中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》(证监会令第130号),2016年12月12日发布。

^⑤ See Gary E. Kalbaugh, *The Erratic Journey of U.S. Commodity Options Regulation*, 33 No. 10 Futures & Derivatives L. Rep. 1, p.9-16 (2013).

性、便利性规定。^⑤笔者认为,这与前述商务部等12部委发布商建函〔2019〕61号文的精神是一致的。

第四,对交易产品和交易合约的标准化要求程度不同。如前所述,对产品质量和等级的标准化以及合约的标准化,是芝加哥贸易委员会对现货交易向期货交易演进的重要贡献之一。无论是现货平台还是期货交易平台,都负有对挂牌产品分级和标准化以及交易合约标准化的义务,这是由交易便利化的客观要求所决定的。两种交易平台,在这方面,并无本质的不同。二者的差异,仅仅在于标准化的程度、方式和前提条件有所区别而已。

在当前清理整顿过程中,监管部门要求现货交易平台只能实行非标准化的交易(俗称“非标合约”),并禁止现货平台实行集中竞价交易,而只能实行单向竞价或协议交易^⑥。笔者认为,鉴于当前的各类商品交易平台的确良莠不齐,且历史遗留问题颇多,监管部门的这种要求,在当前来看的确也在情理之中。不过,从长远来看,一概地禁止现货平台从事标准化交易,或许不利于此类平台的健康发展,也不利于其在市场经济中独特功能的发挥,并且有可能人为地割裂现货与期货两类市场之间的内在联系。真正应当禁止的是现货平台从事有其名而无其实的标准化合约交易,即应当禁止没有实际生产厂家或者库存产品的单纯现金结算的标准化合约交易,但不宜禁止基于现货买卖的、有厂家或者有库存的现货标准化交易。与此相应,也不宜禁止此类平台实行集中竞价交易。换言之,只要此类平台的实物交割率远远高于同类期货交易平台的实物交割率,则在法律和监管层面不宜过多地干预,而应预留足够的转型探索空间。理由在于,在网络交易背景下,标准化是对各类交易平台挂牌产品的共同要求,即便是对零售电商平台而言也不例外。总之,平台从事标准化交易是否合法,是否具有正当性,仍然应当结合交易目的和交易效果,尤其是实物交割率进行整体判断。

第五,对两类交易的预付金或保证金的共同与不同要求。基于交易安全,无论是现货远期交易还是期货交易,都存在着预付金或者说定金、保证金需求。现货远期交易,正如芝加哥的农产品交易历史所证明的那样,是基于“订单农业”而诞生的,因此基于交易安全的需要,现货远期合约交易同样需要预付金或定金、保证金作为交易保障。换言之,预付金、定金或保证金制度被广泛运用于各种民商事交易当中,这并非是期货交易的专属,也不是判断现货与期货交易的根本标志。但鉴于二者的交易目的和市场定位不同,不同类型的合约交易的定金或者保证金缴纳比例应当有所不同。由于现货远期交易目的在于商品所有权的转移与实际交付,为保证实物商品交收,保障交易安全,尤其是提高违约成本,预付款或者保证金的比例应当高一些,且不同种类和不同行业中,预付款或者保证金也存在一些差异,因此,不宜硬性规定现货远期交易的预付款或保证金比例。笔者认为,现货交易中预付款或保证金的参照标准可以介于合约成交价格的20%至

^⑤ See Commodity Exchange Act § 6q, 7 U.S. Code § 6q, "Special procedures to encourage and facilitate bona fide hedging by agricultural producers".

^⑥ 参见《商品现货市场交易特别规定(试行)》第7条第3款。

25%之间。这个比例,应当是符合现货交易商业惯例的。《期货交易管理条例》(2012年)第89条曾规定了保证金比例标准,法院在裁判当时的相关纠纷时,正是参照了当时的条例中所规定的标准^{⑤2},这表明从法律层面明确两种交易模式中不同的保证金比例参照标准还是具有实践意义的,尽管2017年修订该条例时这一标准被删除了。笔者认为,宜由监管部门根据平台的不同类别和不同的挂牌产品,分类制定保证金比例的参考标准,并根据实际情况进行定期动态调整。反之,期货交易中,实物交割并非主要目的,因此保证金比例可以低于现货交易中的预付金或定金比例。再者,由于期货交易实行当日无负债结算,交易者须根据交易量大小随时追加保证金,^{⑤3}因此,期货交易中的初始保证金或期权交易中的行权金比例多少,其实际意义已大为减少。

第六,现货远期交易与期货、期权交易的“违约”标准以及违约责任的范围不同,法律适用不同。如前所述,在期货、期权交易中,由交易目的所决定,交易方参与合约交易的主要目的在于赚取合约差价,且交易实行当日无负债结算,需要根据持仓量大小随时追加保证金,未及时追加保证金的交易方即被视为根本违约,交易所或结算结构有权强行平仓。因此,在期货交易中的违约行为即是任何一方未及时追加保证金的行为,其违约的后果或者说违约责任即是已经支付的保证金的丧失。对此,有学者指出,在金融法或金融衍生品有关的交易当中,保证金制度属于金融法中的“预防违约”制度。^{⑤4}换言之,金融法中的保证金制度,可以视为特别违约责任制度,应当优先于《合同法》适用。

反之,在现货中远期交易中,例如定制生产或者订单农业交易中,买方参与合约交易的主要目的就是为了解决生产经营者、消费者或投资者的真实需要,因此,在卖方违约的情形,买方的损失可以不仅仅限于违约金或者定金损失,根据合同法的基本原理,守约方可要求双倍返还定金。^{⑤5}此外,守约方也可以要求赔偿预期利益损失,当违约金不足以弥补损失时,守约方还可以提起诉讼,请求违约方追加损害赔偿的数额。^{⑤6}而期货、期权交易中,由于实行了追加保证金制度和强行平仓制度,且实物交割并非当事人所追求的主要目标,因此通常这种违约的后果就是违约方的保证金的损失,守约方等于得到了违约方的保证金。但是,当合约当事人选择或者接受对期货合约进行实物交割期时,此时的期货合约交易即转化为现货买卖交易,此时应适用合同法的规定。

^{⑤2} 参见最高人民法院(2011)民二终55号民事判决书,以及涉及该案再审的最高人民法院(2014)民申692号民事裁定书。该案中,法院即采用原《期货交易管理条例》(2012年)第89条1款中关于变相期货的认定标准:“(一)为参与集中交易的所有买方和卖方提供履约担保的;(二)实行当日无负债结算制度和保证金制度,同时保证金收取比例低于合约(或者合同)标的额20%的”。

^{⑤3} 参见《期货交易管理条例》(2017年修订)第33、34条的规定。

^{⑤4} 参见陈醇:《论金融法中的预防违约制度》,载《环球法律评论》2019年2期。

^{⑤5} 参见《合同法》第115条有关双倍返还定金的规定。

^{⑤6} 参见《合同法》第114条有关违约金与实际损害赔偿数额之间的关系的规定。

五、整体判定论在司法与行政监管实践中的运用分析

(一) 从典型案例看整体判定论在司法实践中的运用

区分现货交易与期货交易的难题,其实并非只有我国存在。经济分析法学代表人物之一、芝加哥大学法学教授兼联邦第七巡回上诉法院法官波斯纳在“纳格尔诉 ADM 投资者服务公司案”的判决书中坦言:“仅仅从商品销售合同的语言,并不总是容易判断它到底属于期货合约还是远期合约”^{⑤7}。

在该案中,原告纳格尔等芝加哥的农场主与被告 ADM 等商人签订了带有弹性条款的 HTA 合约,^{⑤8} 约定农场主在商定的交割地点向采购商交割特定数量的谷物。HTA 合约有一个显著特征,即允许农场主在缴纳一定额外费用前提下进行展期,这样就为农场主管理谷物价格波动风险提供了便利。理论上,这种合约的交割期可以无限滚动延展,因而与期货交易具有很大相似性,其特征被形象地称为“滚动套保”(rolling the hedge)。在本案中,纳格尔等农场主对 HTA 合约展期后,发现谷物价格下跌,面临巨大经济损失。此时,农场主们提起了仲裁,主张合同无效,但是其请求未得到仲裁庭支持,于是向巡回法院上诉。农场主一方认为,由于此类 HTA 合约在理论上允许无限次展期,因此在本质上应属期货合约而非远期合约,而美国《商品交易所法》规定,期货合约应当在商品期货交易委员会指定的商品交易所进行,且期货佣金商需要在交易所注册登记,因此主张该 HTA 合约应属无效合约。这种合约与我国的某些现货平台所从事的“现货连续交易”(或称现货延期交易)^{⑤9} 存在一定相似之处,但在我国属于清理整顿对象。

针对本案,波斯纳指出:“此类 HTA 合约中的弹性展期条款使得合约朝着期货合约的方向运动”^{⑥0}。因此,判断此类合约到底属于现货远期合约还是期货合约,应从“整体情势”(totality of circumstances)判断,而不宜从合约的外部特征即交易规则特征判断。“整体情势”规则,也是波斯纳法官所在的巡回上诉法院在对另外两起类似案件的裁判中所遵循的规则。^{⑥1} 根据“整体情势”这一总体裁判规则,波斯纳又从之前的类似判决^{⑥2} 中总结出了针对 HTA 合约的三项测试标准:

^{⑤7} Nagel v. ADM Investor Service, Inc., 217 F.3d 436 (7th Cir. 2000).

^{⑤8} HTA 合约(hedge to arrive contract; HTA contract)的字面意思是“对冲到期合约”,此类合同被美国农场主广泛运用,具有价格风险管理功能。其基本原理是,农场主与商人签订谷物销售合同时,允许农场主通过缴纳一定额外费用(合约展期费)的方式选择延期交割,等待谷物价格上涨以期能卖一个好价钱。但此类合约对农场主而言也具有一定风险。此类合约在美国的惯常称呼即是 HTA 合约,本文沿袭这一称谓。

^{⑤9} 清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室《关于做好清理整顿各类交易场所“回头看”前期阶段有关工作的通知》(清整联〔2017〕31号文),2017年3月16日发布。

^{⑥0} *Supra* note 57.

^{⑥1} *See* Lachmund v. ADM Investor Service, Inc., 191 F.3d 777 (7th Cir.1999); *Harter v. Iowa Grain Co.*, 211 F. 3d 338 (7th Cir.2000).

^{⑥2} *See* Grain Land Coop v. Kar Kim Farms, Inc., 199 F.3d 983,991 (8th Cir. 1999); *Andersons, Inc. v. Horton Farms, Inc.*, 166 F.3d 308 (6th Cir. 1998).

(1) 合约明确特别约定了交割地点、数量或者其他合同条件,因而不能与其他合约相互替代(fungible)。但是这一测试标准有一个例外,即当卖方承诺允许买方签订反向义务的第二份合约来对冲买方的第一份合约义务(实际上是允许通过回购商品的方式来抵消合同义务),此时应认定为期货合约。

(2) 合约系在工商业主体之间签订,例如农场主和谷物商人之间,而不是在套利者或者其他投机者之间签订。因为前者旨在商品所有权的转移,而后者的兴趣并不在于交割商品,而在于通过合约交易投机获利。

(3) 交割在事实上不可能无限展期,因为合约要求农场主每进行一次展期,都要向对方支付额外的展期费用,因而理论上此类合约虽然可以无限展期,但是在实践中根本不可能无限展期,因为展期的次数越多,向对方缴纳的额外费用就越多。

基于以上三点,波斯纳认为,纳格尔等农场主与ADM签订的合约属于现货远期合约,属于商品买卖合同。理由在于,由于合约事实上不可能无限展期,因而合约当事人追求的商品交割的意图是明显的,波斯纳最终维持了仲裁庭的裁决。

笔者认为,波斯纳在该案中总结出的整体情势判定标准,正是本文主张的整体判定论在司法实践中的具体体现。第一,如何判定交易目的,波斯纳在该案中对“交割不可能无限展期”这一事实进行了推定,并进而推定交易双方具有实物交割的主观动机,从而解决了司法实践中对主观要件或者说“目的要件”认定难的问题。此外,波斯纳还进一步从交易主体特征进行辅助判断。通常,工商业者之间签订的合同更容易被认定具有实物交割的动机,这一辅助判断标准也是值得借鉴的。第二,波斯纳非常重视从交易结果进行判断。在该案中,波斯纳也从远期合约的最为重要的标准,从最终的交易结果即实物交割率进行了比较分析。在一个案件中,实物交割率仅为3%^{⑥3},而在另一个案件中,实物交割率还不足1%^{⑥4}。据此,波斯纳指出,“这种远期合约虽然名为销售合约,但实际上已演变为真正的证券,就像普通股一样,而不是锁定农场主们向谷物收储仓库或者其他农业中间商发货的条件的合约手段”,^{⑥5}因此应被排除在现货远期合约之外,应认定交易无效。第三,波斯纳同时也重视从交易规则层面,即从交易的外观层面去判断二者的区别。即现货合同可以是标准化的,但是无论如何都不能像期货合约那样实行合约的全要素标准化,以至于合约之间可以相互替代了,即事实上与期货合约无异,可以相互对冲了。

借用波斯纳的话,满足上述各种测试标准的“整体情势”的合约,将被“推定为远期合约”(deemed a forward contract);反之,则有可能被认定为事实上的期货合约,交易因此无效。以上结论,对于我国司法实践如何完善现货交易与期货交易的区分标准,无疑具有启示意义。

^{⑥3} See Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Curran, 456 US 359 n. 18 (1982).

^{⑥4} See Cargill Inc. v. Hardin, 452 F. 2d 1154, 1156, n. 2 (8th Cir. 1971).

^{⑥5} *Supra* note 57.

（二）我国对变相期货纠纷的司法实践中存在的问题

如何认定变相期货交易, 在我国的司法实践中出现了大量同案不同判现象。笔者认为, 人民法院在裁判此类纠纷时, 仍然应从案件的整体情势出发, 分别就交易目的、功能定位、交易主体特征、交易结果(尤其是实物交割率), 同时结合纠纷所采用的具体规则和交易合约的具体约定等情势进行整体判断, 而不宜简单地依据清理整顿相关文件中描述的某些关键表征进行判断。在当前清理整顿背景下, 相关司法实践存在着一些具体问题值得关注。

第一, 实践中法院对非法期货交易的认定是否需要证监会等部门的前置认定为前提, 分歧依旧较大。分歧的焦点在于对商务部〔2019〕第3号令第20条(有的案件中还涉及《期货交易管理条例》第4条和第6条)的解读和相关清理整顿文件精神的理解上。实践中, 有的法院将该条理解为证监部门前置认定程序的法律依据^{⑥6}, 而有的法院则认为该条并未直接规定前置认定程序, 而仅仅是规定了变相期货的认定机构, 因此法院无须以证监部门的前置认定为前提^{⑥7}。笔者赞同后者, 因为无论是从对该条的文义解释, 还是从人民法院独立行使审判权两个角度来看, 法院裁决此类纠纷, 都无须以证监部门的行政认定作为解决纠纷的前提。

第二, 在清理整顿背景下, 对现货交易平台是否属于合法的市场主体, 法院的分歧也较大。有的法院认为, 由于此类平台尚在清理整顿中, 因此其主体是否合法须以主管部门的认定或回复为准, 或将其作为参照因素; 也有法院认为, 尽管此类平台目前正面临清理整顿, 但鉴于此类平台系当地政府或者政府部门批准设立, 因此不应以主管部门的认定或回复作为交易主体是否合法的前提; 有的法院甚至认为国发〔2011〕38号文和国办发〔2012〕37号文等清理整顿文件不属于行政法规范畴, 也不属于效力性强制规定^{⑥8}, 因此法院有权直接依据案涉纠纷的实际情况进行裁判; 还有的法院在裁判文书中对此问题不直接回应^{⑥9}。笔者原则上赞同第二种观点。首先, 无论是《商品现货交易市场特别规定(试行)》《期货交易管理条例》还是相关的清理整顿文件, 均没有明确规定此类纠纷的司法解决需要以主管部门对案涉现货平台的主体合法性认定为前提。其次, 为更好地配合清理整顿工作, 体现司法的能动性 with 导向性, 法院在裁判相关纠纷时, 可以参照主管部门出具的整改意见、回复等作为裁判的参照依据^{⑦0}, 但并非前提依据。

^{⑥6} 例如, 河北省高级人民法院(2019)冀民申659号民事裁定书认为:“商品现货市场非法期货交易活动由国务院期货监督管理机构派出机构负责认定, 再审申请人主张被申请人从事非法期货交易活动, 不属于人民法院受理民事案件的范围, 故原裁定驳回申请人的起诉并无不当”。另参见承德市中级人民法院(2018)冀08民终2312号民事裁定书; 大连市中级人民法院(2019)辽02民终6036号民事裁定书等。

^{⑥7} 例如在上海市第一中级人民法院(2016)沪01民终3065号民事判决书中, 法院认为:“我国法律、行政法规并未规定, 行政机关的认定程序属于诉讼前置程序”。

^{⑥8} 参见无锡市中级人民法院(2018)苏02民终2907号民事判决书。

^{⑥9} 参见德宏傣族景颇族自治州中级人民法院(2019)云31民终263号民事判决书等系列案件。该系列案件中, 法院对于案涉交易平台被主管部门要求整改的事实, 并未采信, 也未作为裁判的参照依据。

^{⑦0} 参见江苏省高级人民法院(2016)苏民终1190号民事判决书; 无锡市中级人民法院(2018)苏02民终2907号民事判决书。

（三）清理整顿中现货平台与变相期货交易行政监管中存在的问题

当前监管部门对现货交易平台进行的清理整顿取得了较为明显的成效,但是依然存在不少问题。其中最大的问题即在于对变相期货交易的认定仍然是偏重于从二者交易规则的相似性进行显性判断,而对此类平台的交易目的、市场定位和交易结果等整体情况则重视不够,研究不多。尽管国发〔2011〕38号文、国办发〔2012〕37号文以及清整联办发布的相关清理整顿文件中列举了众多的界定标准,但是在对特定的现货平台是否涉嫌从事变相期货交易进行认定时,仍然存在困难与困惑,这主要是由于缺少相关立法,同时缺少指引性标准所致。

本文以S省某地方金融监管部门和当地清整联办对某现货交易平台的监管为例进行说明。该平台在清理整顿中主动对整顿之前的涉嫌违规的挂牌商品交易进行了善后处理,从而在很大程度上避免了涉众性事件和系统性风险的发生。同时,该平台积极尝试开展特色农产品的现货中远期交易,立足为实体经济服务,促进商品交易和商品流通,并在某些挂牌产品的真实销售方面取得了较好效果。根据清理整顿要求,监管部门多次对该平台进行了现场检查。监管部门虽然对该平台的整改和转型尝试予以了肯定,但鉴于该平台涉及会员多,且交易资金量较大,担心引发系统性风险,导致该平台至今未被纳入“白名单”,但同时也未被纳入“黑名单”。笔者认为,之所以至今还有不少的交易平台面临“不白不黑”的尴尬境地,主要原因仍然在于相关政策文件缺乏整体性认定标准,而偏重于仿效期货交易的某些核心交易规则进行变相期货交易的认定。笔者认为,在现有的现货平台向服务实体经济转型的过程中,对于整体上对实体经济具有促进作用的平台,宜审慎地采取相对宽容的态度,在对平台的违规行为进行严厉处罚的同时,也应当积极引导平台向服务实体经济的方向转型,并帮助平台尝试建立和完善提升实物交割率的各种交易规则,有关部门也可以研究出台相关的指引性规范。例如,有的平台为了避免陷入变相期货交易,采用了打折回购实物商品的交易规则;为提升实物交割率,采取了量大从优的类似于拼多多的交易规则,并尝试采用积分兑换日用品等规则。笔者认为,对于这些举措,监管部门宜结合实际交易效果,并考虑到整改期间必要的过渡性安排等因素,从整体上进行认定,而不宜单就某一规则是否有法律或政策依据进行局部判断。

对实践中监管权移交中存在的问题,笔者认为,已经成立地方金融监管局的地方政府,宜促成监管权尽快向地方金融监管局移交;没有成立地方金融监管局的,则应进一步强化当地清整联办的权威性,且其职责也不宜仅限于清理整顿,还应强化其引导平台转型、制定指引性规范的责任。还有必要指出,无论是现货交易平台,还是期货交易平台的监管,除主管部门外,也涉及商务、证监、银保监等多部门的协同。例如在美国,期货交易虽然由商品期货交易委员会主管,负责对场外期货交易的监管和处罚,但同时,美国农业部也是极其重要的协同监管部门,并发挥着重要的协同监管作用。鉴于此,此类平台的原有审批部门在移交监管权之后,仍然有义务在自身职责范围内履行协同监管职责;农业部门也负有相应的监管和引导职责。

结 语

从历史上看,商品现货中远期交易先于期货交易诞生,期货交易其实是从现货中远期交易演化而来,这就决定了二者存在紧密的内在联系。即使在今天,市场经济的参与者仍然是通过“套做”现货中远期合约与期货合约的方式来管理生产经营风险。两种交易模式在功能定位上存在一定程度的交叉重叠,现货中远期交易模式的市场功能,首先在于促进商品交换与商品流通,而期货交易的主要市场功能,则在于其独特的价格发现机制。同时,二者都具有一定程度的风险管理和风险转嫁功能。因此,这两种交易模式都具有一定程度的风险投资特性。如何防止两种交易模式共同面临的过度投机风险,是立法、监管和司法面临的共同任务。

鉴于两种交易模式在功能定位和交易规则上存在着一定程度的交叉重叠,因此,在行政监管和司法裁判实践中都面临着如何区分二者的认定难题。笔者主张通过交易目的、主体特征、功能定位、交易规则和交易结果等整体情况判定某一交易模式到底属于现货交易还是期货交易,而不宜倚重于从交易规则特征进行单纯的显性判断。

对仍然处于清理整顿中的大量的现货交易平台而言,监管部门也宜根据整体判断标准,尤其是平台挂牌产品的实际交割率和服务实体经济的实际效果进行综合认定,而不宜拘泥于平台的个别交易规则是否合规。与此同时,在上位法阙如的情况下,监管部门宜出台相关的指引性规范或者参照标准,更好地促进此类平台向服务实体经济转型。

Abstract: The commodity spot forward trading platforms have unique market functions and play a special role for the real economy by means of promoting commodity exchange and commodity circulation, managing risks, etc. Historically, futures trading originated from the commodity spot forward trading; commodity spot forward trading and futures trading interrelate intensively with each other. The distinction between commodity spot trading and futures trading should be based on the entire circumstances such as different trading purposes, functional positioning, subject characteristics and trading results, instead of merely relying on explicit judgments based on some identical or similar trading rules of the two. Its relevant legislation, administrative supervision and judicial adjudication should adhere to the overall judgment standards to further promote the transformation of such platforms to serve the real economy.

(责任编辑:王莉萍)